

Riksbankens mål, mandat och processen bakom ett penningpolitiskt beslut

Maria Sjödin*

Författaren är rådgivare på Riksbankens avdelning för penningpolitik

De senaste åren har det skett vissa förändringar som har påverkat Riksbankens arbete inför de penningpolitiska besluten. Till exempel trädde en ny Riksbankslag i kraft i januari 2023, det fattas fler ordinarie penningpolitiska beslut sedan 2024 och inte minst har perioden med stora störningar i ekonomin gett nya erfarenheter. Den här artikeln är en uppdatering av en tidigare publicerad beskrivning av ramverket för det penningpolitiska beslutsfattandet.

Beredningsprocessen som föregår ett penningpolitiskt beslut är på ett övergripande plan i stort sett densamma och behovet av flexibilitet är fortfarande lika stort. I normalfallet fattar Riksbankens direktion nu åtta penningpolitiska beslut per år och vid vartannat beslut när det publiceras en penningpolitisk rapport pågår processen i cirka fem veckor. Vid en penningpolitisk uppföljning pågår den i cirka tre veckor. Beredningen kan grovt delas in i fyra steg: (i) fasen innan avdelningen för penningpolitik presenterar förslag till huvud- och alternativscenarier samt penningpolitik för direktionen; (ii) själva beredningsmötena med direktionen; (iii) fasen efter dessa möten då direktionens synpunkter arbetas in i underlagen, och slutligen; (iv) det penningpolitiska beslutet och kommunikationen i samband med det.

1 En oberoende centralbank med hög transparens

1.1 Lagstadgat oberoende och mål om stabila priser

Inflationsmålet är ett av Sveriges samhällsekonomiska mål eftersom låg och stabil inflation skapar goda förutsättningar för en gynnsam ekonomisk utveckling. Det är Riksbanken som ansvarar för uppgiften att genom penningpolitiken hålla inflationen varaktigt låg och stabil. Riksbanken är en oberoende centralbank och en självständig

* Tack till Björn Andersson, Carl Andreas Claussen, Vesna Corbo, Mattias Erlandsson, Caroline Flodberg, Peter Gustafsson, Marianne Nessén, Anna Seim, Ingvar Strid och Ulf Söderström och för värdefulla synpunkter. De åsikter som uttrycks i artikeln är författarens egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

myndighet under riksdagen, och detta oberoende har varit en grundläggande princip sedan 1 januari 1999.¹

Penningpolitikens uppgift att upprätthålla prisstabilitet definieras i riksbankslagen. Men det är Riksbanken och dess direktion som ska bestämma inte bara om hur målet ska uppnås utan också om hur målet ska preciseras - det vill säga vilken målvariabel som avses och vilken nivå den ska ligga på. När inflationsmålet infördes 1993 preciserades målet som att den årliga förändringen i konsumentprisindex, KPI, ska vara 2 procent. 2017 beslutade Riksbanken att göra konsumentprisindex med fast ränta, KPIF, till formell målvariabel men utan att ändra målnivån.² En förändring som infördes i den nya Riksbankslagen är att om Riksbanken skulle vilja ändra preciseringen av inflationsmålet ska riksdagen nu formellt godkänna detta.³ Inflationsmålet och dess nuvarande precisering har ett brett politiskt stöd.⁴

Samtidigt som penningpolitikens överordnade uppgift är att uppfylla inflationsmålet ska Riksbanken också bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.⁵ Detta brukar kallas "flexibel inflationsmålspolitik" (se Svensson 1999 och 2011). Det finns inget generellt svar på hur snabbt inflationen bör föras tillbaka till 2 procent om den avviker från målet. Det beror bland annat på hur långt ifrån målet inflationen är i utgångsläget, vilken typ av störning som har inträffat och vilka avvägningar penningpolitiken behöver göra. Normalt handlar avvägningen om att hitta en lämplig balans mellan hur snabbt inflationen ska föras tillbaka och vilka effekterna blir på den realekonomiska utvecklingen. Penningpolitiken påverkar realekonomin och inflationen genom olika kanaler vilket innebär att olika mekanismer verkar samtidigt. En del påverkar inflationen relativt snabbt medan andra tar längre tid.

1.2 Direktionen fattar de penningpolitiska besluten

Riksbanken leds av en direktion som sedan 2023 består av fem heltidsanställda ledamöter, utsedda av riksbanksfullmäktige. Deras mandatperiod löper under fem eller sex år.⁶ En av ledamöterna utses till riksbankschef och ordförande i direktionen.

¹ En central del i oberoendet är det så kallade instruktionsförbudet, som fastslagits i regeringsformen. Det innebär att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som den ansvarar för och att Riksbanken inte heller får begära eller ta emot instruktioner från någon.

² Se Sveriges riksbank (1993). Förändringen av målformuleringen ändrade inte hur penningpolitiken bedrivs, men skapade ökad tydlighet om hur Riksbanken tolkar sitt uppdrag att upprätthålla ett fast penningvärde. Se [Pressmeddelande: KPIF målvariabel för penningpolitiken](#)

³ Nuvarande riksbankslag (lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank) trädde i kraft den 1 januari 2023 och ersatte lagen från 1988 (1988:1385).

⁴ Ett exempel på det är att regeringen i propositionen till Riksbankslagen kommenterar att (s.88): "Den nuvarande preciseringen av prisstabilitetsmålet – två procents inflation per år, mätt med konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) – bör kunna vara en lämplig precisering av målet tills vidare." Se Regeringen (2021),

⁵ Denna formulering infördes i den nya lagen. I praktiken är innebörden densamma som Riksbanken hade i sin strategi tidigare: att Riksbanken strävar efter att stabilisera produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Ändringen hade därför ingen praktisk betydelse för den penningpolitiska strategin utan var en formalisering av rådande praxis. Se även Sveriges Riksbank (2023).

⁶ Mellan 1999 och 2023 bestod direktionen av sex direktionsledamöter och riksbankschefen hade utslagsröst vid beslutsfattandet. Direktionen har flera roller som på många andra centralbanker sköts av

Övriga ledamöter är vice riksbankschefer, varav en är förste vice riksbankschef. Direktionen fattar de penningpolitiska besluten genom majoritetsomröstning där varje ledamots röst väger lika mycket.⁷

Riksbanken har normalt åtta möten per år då direktionen fattar beslut om styrräntan och, om de bedömer det vara lämpligt, andra penningpolitiska åtgärder.⁸ Ifall det finns behov av fler penningpolitiska beslut kan direktionen dock sammanträda oftare. Den inledande akuta fasen av coronapandemin 2020 är ett exempel på detta: Mellan den 12 mars och 21 april 2020 hölls fem extrainsatta penningpolitiska möten för att besluta om olika åtgärder.⁹

I samband med alla penningpolitiska beslut publicerar Riksbanken ett beslutsdokument där direktionen motiverar beslutet.¹⁰ Vid vartannat möte, fyra gånger per år, publiceras Riksbankens prognoser i en *penningpolitisk rapport* som sammanfattar de underlag som ligger till grund för det aktuella beslutet. Rapporten avspeglar direktionens syn på den ekonomiska utvecklingen och vad som är en väl avvägd penningpolitik. Vid de övriga fyra mötena publicerar Riksbanken ett kortare underlag utan nya prognoser, en *penningpolitisk uppdatering*. I den finns en mer kvalitativ beskrivning av hur ny information påverkar direktionens bedömning av utsikterna för konjunkturen, inflationen och penningpolitiken tillsammans med en motivering till beslutet.

När det penningpolitiska beslutet offentliggörs publicerar Riksbanken också ett pressmeddelande som kort redogör för och motiverar beslutet. Om någon direktionsledamot har reserverat sig mot beslutet framgår det i både beslutsdokumentet och i pressmeddelandet. Hur ledamöterna resonerat mer i detalj offentliggörs ungefär fem arbetsdagar efter beslutsmötet, i ett penningpolitiskt protokoll. Där blir det också tydligare om och i så fall på vilket sätt ledamöternas åsikter skiljer sig åt. När protokollet är publicerat kan ledamöterna också offentligt ge uttryck för sina egna ståndpunkter kring beslutet.¹¹ De enskilda direktionsledamöternas protokollsinlägg och kommunikation tydliggör deras individuella ansvar vilket också gör det lättare att utvärdera penningpolitiken.

olika sammanslutningar av beslutsfattare. På ECB, Bank of England och Federal Reserve är det till exempel olika grupper som sköter verksamheten i organisationen och som fattar penningpolitiska beslut.

⁷ Varje ledamot har samtidigt ett individuellt ansvar, vilket bland annat kommer till uttryck i att direktionen inte förväntas vara eniga kring sina beslut. Riksbankens direktion brukar beskrivas som en individualistisk penningpolitisk kommitté som, till skillnad från en kollegial kommitté, inte söker konsensus och öppet redovisar avvikande åsikter när beslutet är fattat. Se till exempel Blinder (2007).

⁸ Antalet ordinarie penningpolitiska möten per år har varierat över tid. Mellan 2008 och 2020 hölls normalt sex möten per år. År 2020 övergick Riksbanken till fem möten per år och 2024 till åtta möten per år. Argumentet för åtta ordinarie möten var att snabbare kunna anpassa penningpolitiken till rådande situation och mer frekvent kommunicera en samlad syn på den ekonomiska utvecklingen, samtidigt som man anslöt sig till internationell praxis.

⁹ Se Riksbankens webbplats för de penningpolitiska protokollen [Penningpolitiska protokoll | Sveriges Riksbank](#). Direktionen fattade också sex så kallade per capsulam-beslut under denna period. Sammanlagt fattades det beslut vid drygt 20 olika tillfällen under 2020.

¹⁰ Penningpolitiska beslutsdokument i nuvarande form finns publicerade från och med 2023 som en anpassning till den nya riksbankslagen. Tidigare fanns besluten om styrräntan i de penningpolitiska rapporterna och i de penningpolitiska protokollen, men inte i separata beslutsdokument.

¹¹ Se även [Riksbankens kommunikationspolicy | Sveriges Riksbank](#).

1.3 Oberoendet förutsätter att Riksbanken kan granskas och utvärderas

Eftersom Riksbanken har en självständig roll gentemot riksdagen är det extra viktigt att det finns möjlighet att noggrant granska och utvärdera dess verksamhet, inte minst för att bevara förtroendet och stödet för Riksbankens oberoende och mandat. För att kunna hålla direktionen ansvariga för sina beslut fyller hög transparens en central funktion.¹² Om kommunikationen kring penningpolitiken är öppen och tydlig blir det inte bara lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut – penningpolitiken blir samtidigt lättare att utvärdera.

Riksbanken granskas på flera sätt. Den formella granskningen av verksamheten, besluten och direktionen görs av riksdagen, Riksrevisionen, riksbanksfullmäktige och dess revisionsfunktion. Riksbankens förvaltning granskas av Riksrevisionen varje år, med årsredovisningen som underlag. I riksdagen är det finansutskottet som följer upp och utvärderar Riksbankens verksamhet, bland annat genom öppna utfrågningar av ledamöterna i direktionen.

Finansutskottet utvärderar penningpolitiken årligen och som ett underlag för den granskningen sammanställer Riksbanken publikationen Redogörelse för penningpolitiken. Sedan 2023 beställer finansutskottet också varje år en oberoende expertutvärdering av svenska forskare i nationalekonomi. Ungefär vart femte år ger finansutskottet dessutom två framstående utländska ekonomer i uppdrag att granska den penningpolitik som Riksbanken har bedrivit i ett längre tidsperspektiv. Den första utvärderingen publicerades 1999 och den senaste 2026.¹³

Även internt utvärderas underlagen till de penningpolitiska besluten kontinuerligt. Riksbanken utvärderar till exempel löpande sina prognoser för att se hur väl de fångar den ekonomiska utvecklingen.¹⁴

1.4 Riksbankens penningpolitiska verktyg

Styrräntan är det huvudsakliga penningpolitiska verktyget som Riksbanken använder för att stabilisera inflationen vid målet på 2 procent. Genom att höja eller sänka styrräntan påverkar Riksbanken andra räntor i Sverige, vilket påverkar efterfrågan i den svenska ekonomin och därmed inflationen.¹⁵

I vissa situationer kan Riksbanken behöva använda andra penningpolitiska åtgärder, särskilt om styrräntan redan är mycket låg eller till och med negativ. Om Riksbanken i ett sådant läge till exempel behöver sänka ränteläget ytterligare för att stimulera ekonomin, kan detta ske genom att till exempel köpa svenska statsobligationer. Sådana värdepappersköp pressar normalt ner marknadsräntorna på statsobligationer, vilket sedan sprider sig till andra räntor i ekonomin. Det finns fler åtgärder som

¹² Riksbanken rankas ofta högt i undersökningar av centralbankers transparens, se till exempel Dincer m.fl. (2022).

¹³ Se finansutskottets webbplats där alla utvärderingar, både de årliga och de med ett längre tidsperspektiv, finns samlade [Finansutskottets utvärderingar av penningpolitiken | Sveriges riksdag](#)

¹⁴ För den senaste publicerade utvärdering av prognoserna, se Sveriges riksbank (2026).

¹⁵ Detta brukar kallas för räntekanal. Penningpolitiken påverkar inflationen och den reala ekonomin genom andra kanaler också. Dessa brukar kallas växelkurskanalen, tillgångspriskanalen och förväntningskanalen. Se Riksbankens webbplats.

Riksbanken kan vidta, till exempel att köpa andra typer av värdepapper eller intervensera på valutamarknaden. Enligt riksbankslagen ska det dock finnas synnerliga skäl för att Riksbanken ska kunna köpa och sälja andra värdepapper än svenska statspapper i penningpolitiskt syfte.¹⁶

Öppen och tydlig kommunikation är också ett viktigt penningpolitiskt verktyg för en centralbank. När hushåll och företag fattar beslut om konsumtion och investeringar påverkas de av räntorna i dagsläget, men också av hur de förväntar sig att räntorna ska utvecklas i framtiden. Om de kan förutse den framtida utformningen av penningpolitiken underlättar det deras ekonomiska planering. Penningpolitiken är därför mer effektiv om den är förutsägbar. Riksbanken har valt att vara mer öppen i kommunikationen kring penningpolitiken än många andra centralbanker. Det gäller utformningen av de penningpolitiska protokollen men också publiceringen av prognosen för styrräntan och alternativa scenarier.¹⁷

1.5 Vikten av penningpolitisk kommunikation

Riksbanken försöker att göra penningpolitiken förutsägbar på flera sätt. Dels genom att vara tydlig kring penningpolitikens mål. Dels genom att försöka vara tydlig kring hur penningpolitiken kommer att utformas för att dessa mål ska uppnås.¹⁸ Riksbanken har publicerat prognoser för inflationen och olika realekonomiska variabler sedan slutet av 1990-talet. 2007 började Riksbanken också att göra en egen prognos för styrräntan. Anledningen var bland annat att prognoserna för inflationen, realekonomin och penningpolitiken skulle hänga ihop på ett tydligare sätt, där en viktig princip är att övriga prognoser är betingade på prognosen för styrräntan.¹⁹ För att öka transparensen beslöt Riksbanken även att publicera sin prognos för styrräntan, tillsammans med de prognoser för den ekonomiska utvecklingen som denna penningpolitik förväntas resultera i.²⁰

Prognosen ger ekonomiska aktörer information om direktionens handlingsmönster: Om ekonomin utvecklas som Riksbanken förväntar sig visar den vad Riksbanken sannolikt tänker göra och vilka konsekvenser det får för den ekonomiska aktiviteten och inflationen. Prognosen för styrräntan speglar alltså i slutänden den penningpolitik som direktionen bedömer är förenlig med en god måluppfyllelse.

2024 började Riksbanken att tydligare kommunicera skillnaden mellan hur direktionen ser på prognosen för styrräntan den närmaste tiden jämfört med prognosen på längre sikt. Syftet var att signalera att det finns mer information i

¹⁶ Den tidigare riksbankslagen var mer allmänt hållen när det gäller vilka verktyg som Riksbanken får använda i penningpolitiskt syfte.

¹⁷ Dessa tre inslag fyller olika funktioner, men de skapar också förutsättningar för och samverkar med varandra. Se Breman och Seim (2025).

¹⁸ Ett sätt att i efterhand diskutera om penningpolitiken har varit förutsägbar är att studera avvikelser mellan den förda politiken och skattade så kallade reaktionsfunktioner som avser fånga hur Riksbanken historiskt sett räntan givet utvecklingen i centrala ekonomiska förhållanden. Att de identifierade avvikelserna motiveras i Riksbankens kommunikation när de uppkommer kan förväntas stärka penningpolitikens förutsägbarhet. Detta diskuteras av Gustafsson och Nessén (2026).

¹⁹ Att arbeta med prognoser för styrräntan förbättrar även de interna diskussionerna eftersom effekterna av olika penningpolitiska alternativ lättare kan analyseras och illustreras. Se Sveriges riksbank (2017).

²⁰ Det är fortfarande relativt ovanligt att centralbanker publicerar prognoser för sina styrräntor.

prognosen för den ekonomiska utvecklingen på kort sikt och att denna är något mer tillförlitlig medan utsikterna längre fram blir alltmer osäkra, eftersom nya störningar kontinuerligt träffar ekonomin.²¹

Sedan 2007 har Riksbanken även tagit fram alternativa scenarier. Scenarierna ingår i den interna analysen och har också blivit ett kompletterande verktyg för att kommunicera hur styrräntan kan komma att utvecklas. Med hjälp av scenarierna kan Riksbanken illustrera osäkerheten som omger de ekonomiska utsikterna, men också informera om vilka risker direktionen uppfattar som viktiga och hur prognosen för styrräntan kan komma att påverkas om scenarierna realiserar. Jämfört med osäkerhetsintervall som baseras på historiska prognosfel ger scenarier en mer konkret bild av osäkerheten kring utsikterna vid ett visst beslutstillfälle. Alternativa scenarier är sannolikt också allra mest värdefulla när de ekonomiska utsikterna är mycket osäkra. Riksbanken har därför sett ett större behov av att illustrera alternativa utvecklingsvägar för ekonomin under de senaste åren, då det har skett flera stora störningar. Därför har scenarierna lyfts fram mer i Riksbankens penningpolitiska kommunikation.²²

2 Den penningpolitiska beredningsprocessen

2.1 Åtta penningpolitiska beslut per år

Det är i huvudsak avdelningen för penningpolitik (APP) som arbetar fram ett underlag inför det penningpolitiska beslutet, med viktigt deltagande också från avdelningen för marknader (AFM), avdelningen för finansiell stabilitet (AFS) och rättssekretariatet (RÄT). För att ge forskningsperspektiv i den penningpolitiska analysen deltar även chefen för forskningsenheten och flera forskare i beredningen.

Fyra gånger per år, inför besluten i mars, juni, september och december, tar APP fram ett genomarbetat huvudscenario med prognoser för konjunkturen, inflationen och styrräntan, och även detaljerade alternativa scenarier. Med utgångspunkt i prognoserna tar man också fram ett bredare och mer omfattande underlag för att direktionen ska kunna diskutera risker, osäkerhet och olika penningpolitiska alternativ. Inför de övriga fyra beslutstillfällena gör APP inga prognoser utan tar vanligtvis fram en mer kvalitativ uppdatering av den ekonomiska utvecklingen sedan den senaste prognosen, en bedömning av eventuella förändringar i riskbilden och ett underlag för direktionens penningpolitiska överväganden.

Det innebär att processen inför ett penningpolitiskt beslut är längre när det publiceras en penningpolitisk rapport än när det publiceras en penningpolitisk uppdatering. Den längre processen pågår i cirka fem veckor och kan grovt delas in i fyra steg (se figur 1): fasen innan APP presenterar underlaget för direktionen, beredningsmötena med

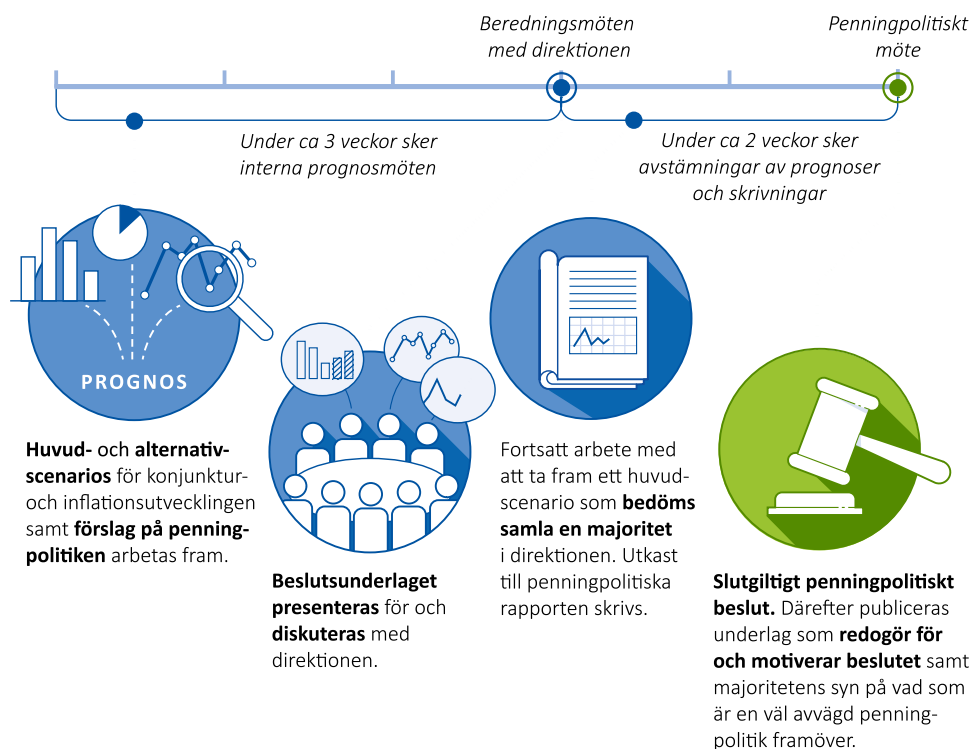
²¹ Se Sveriges riksbank (2024) för mer detaljer om förändringen.

²² Mellan 2007 och 2015 hade alternativscenarierna ett eget kapitel i den penningpolitiska rapporten. När rapporten formades om publicerades alternativscenarierna mer sällan, men användes fortsatt i de interna diskussionerna. Sedan 2023 är de åter ett stående inlägg i den penningpolitiska rapporten.

direktionen, fasen efter dessa möten och slutligen det penningpolitiska mötet och kommunikationen i samband med det. Nedan beskrivs dessa steg översiktligt.

Processen inför en penningpolitisk uppdatering utan nya prognoser pågår i cirka tre veckor – ungefär två veckor före beredningsmötet med direktionen och därefter ytterligare en vecka före det penningpolitiska mötet. I grunden är processen likartad men mer komprimerad eftersom man inte tar fram prognoser eller skriver en penningpolitisk rapport.

Figur 1. Schematisk bild över den penningpolitiska processen i mars, juni, september och december



2.2 Processen före beredningsmöten med direktionen

2.2.1 Samspelet mellan prognosmodeller och bedömningar i ständig utveckling

Eftersom det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och på ekonomin i stort är prognoser för den ekonomiska utvecklingen ett viktigt underlag inför beslutet. Prognoserna påverkas i sin tur av vilka antaganden man gör om penningpolitiken, det vill säga hur man antar att styrräntan och Riksbankens övriga penningpolitiska verktyg kommer att utvecklas. Därför är analyser av penningpolitikens effekter – till exempel på de finansiella marknaderna, realekonomin och inflationen – också viktiga i beslutsunderlaget.

Riksbanken använder flera modeller för att göra så bra analyser som möjligt av det aktuella ekonomiska läget och göra prognoser för utvecklingen bortom de närmaste

kvartalen. Modellerna bygger på ekonomisk teori och empiriska studier av hur olika samband i ekonomin ser ut. Men det finns inget enskilt verktyg som kan fylla alla analysbehov, och såväl behoven som verktygen förändras över tid. Riksbanken ser därför löpande över sina modeller och arbetsmetoder i syfte att förbättra modellstödet för prognoserna och den penningpolitiska analysen.²³

För att bilda sig en uppfattning om var ekonomin befinner sig i utgångsläget använder Riksbanken utfallsdata och en mängd kvantitativa indikatorer kopplade till faktisk aktivitet som till exempel statistik för produktionen, konsumtionen och läget på arbetsmarknaden samt enkätdata som till exempel mäter prissättningsplaner och förtroendet hos hushåll och företag. När man gör prognoser på kort sikt (oftast innevarande kvartal och ett till två kvartal framåt) lägger man normalt större vikt vid tidsserie- och indikatormodeller eftersom de ofta har god kortsiktig prognosförmåga. Prognoserna på längre sikt görs i större utsträckning med hjälp av större och mer teoretiskt förankrade makromodeller och trendantaganden som tillsammans med vissa antaganden om hur penningpolitiken reagerar på utvecklingen ger en konsistent bild av inflations- och konjunkturutsikterna. Därutöver använder Riksbanken mindre, mer partiella, modeller som är bättre lämpade för att analysera vissa specifika samband i ekonomin.

Utöver olika tidsseriemodeller, exempelvis Bayesianska VAR-modeller, använder Riksbanken den makroekonomiska modellen Maja, vilket står för modell för allmän jämviktsanalys, i prognosarbetet.²⁴ Maja är en modell som fångar beroenden mellan olika sektorer och aktörer i ekonomin, men även mellan Sverige och omvärlden. Maja kan användas för att förklara både händelseförlopp i ekonomin och hur marknadsmekanismer och ekonomisk politik kan föra tillbaka ekonomin till sitt normalläge (långsiktiga jämvikt) efter en störning. Exempelvis kan modellen tolka i vilken utsträckning inflationen drivs av produktivitet, växelkurs och andra faktorer. Den är också ett viktigt verktyg när man vill studera alternativa ekonomiska scenarier och hur penningpolitiken över tid brukar reagera på störningar.

Modeller är med nödvändighet förenklingar av den komplexa ekonomin, men med deras förankring i såväl teori som data utgör modellprognoser en bra utgångspunkt som hjälper till att strukturera diskussionerna kring penningpolitiken. Modeller antar dock, i varierande grad, att historien upprepar sig eller att ekonomiska samband är stabila över tid. Därför behöver de kompletteras med analyser och bedömningar av experter som har insikter om mekanismer och skeenden i ekonomin som modellerna har svårt att ta hänsyn till. Modellprognoserna vägs samman med denna information och penningpolitiska antaganden till slutliga prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Experternas bedömningar blir särskilt viktiga när det sker ovanliga händelser eller finns tecken på strukturella förändringar som ändrar ekonomins sätt att fungera. De senaste åren har det inträffat stora störningar i ekonomin som gjort att analysmetoder som bygger på historiska samband, observerade under mer stabila tider, har haft svårt att ge ett relevant stöd i beslutsfattandet. Pandemin, Rysslands

²³ Det gäller såväl att vidareutveckla makromodeller som att utvärdera och förbättra nulägesmodeller och att ta fram nya metoder för att göra kortsiktiga prognoser baserade på AI och maskininlärning.

²⁴ Maja är en nykeynesiansk DSGE-modell ("Dynamic Stochastic General Equilibrium model"), se Corbo och Strid (2020) och Ringqvist m.fl. (2020).

invasion av Ukraina och perioden med hög inflation är exempel på när det varit särskilt viktigt att komplettera modellerna med olika bedömningar.

En viktig lärdom har varit att inflationsdynamiken kan bli mycket annorlunda när ekonomin påverkas av många och stora störningar, och att det är viktigt att så snabbt som möjligt kunna identifiera om man hamnat i en sådan miljö (se Durakovic m.fl. 2025). För att Riksbanken ska kunna bedöma nuläget och utvecklingen i närtid på bästa sätt behövs det högfrekventa data.²⁵ Dessa är numera ett viktigt verktyg i bedömningen.²⁶ Ett större behov men också större tillgång till data har gjort att analysen av inflationen, realekonomin och penningpolitikens effekter har blivit mer detaljrik. Till exempel analyserar Riksbanken i dag löpande såväl detaljerade finansiella data som data över värdepappersupplåning och kreditgivning. I inflationsanalysen har det blivit viktigt att studera mer högfrekventa mått på inflationen än tolv månaderstalen, liksom data från Matpriskollen och data över företagens prissättningsfrekvens. Riksbankens företagsundersökning har länge bidragit med viktig information men de senaste åren har dessa kontakter med näringslivets aktörer varit tätare. De samtalen har gett Riksbanken fördjupad information om hur företagen uppfattar den aktuella situationen och hur de avser att agera.

2.2.2 Förslag till huvudscenario och penningpolitik tas fram

I början av den penningpolitiska processen har APP ett möte med direktionen där man diskuterar vilka frågor som beredningen ska lägga fokus på. Syftet är att få vägledning från direktionen om avdelningens förslag till prioritering är lämpligt och svarar upp mot direktionens behov. Man diskuterar aktuella och huvudsakliga källor till osäkerhet och de risker som omgärdar den ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken. APP kommer med preliminära förslag på alternativa scenarier för publicering i den kommande rapporten. Direktionen kan också be om ytterligare fördjupade analyser inför beslutet. Det arbetet publiceras ibland som analys- eller faktarutor i den penningpolitiska rapporten eller i Riksbankens andra publikationer. Diskussionerna på mötet fokuserar framför allt på arbetet inför det närmaste penningpolitiska beslutet, men kan även innefatta planering på lite längre sikt.

Under cirka tre veckor pågår sedan APP:s interna arbete med att ta fram ett huvudscenario för konjunktur- och inflationsutvecklingen i Sverige som innefattar en väl avvägd penningpolitik. I det första skedet behöver man klargöra *förutsättningarna* för prognosen, det vill säga det som händer oberoende av hur direktionen väljer att utforma penningpolitiken vid nästa penningpolitiska möte. Övergripande handlar det om omvärlden, de finansiella förutsättningarna och nuläget i svensk ekonomi.

²⁵ I Riksbankens övergripande strategiska plan är en av förflyttningarna att kraftsamla kring datas potential. Arbetet handlar om att effektivisera och skapa bättre förutsättningar för att arbeta med data, både i prognosarbetet och i policyanalys, samt att undersöka hur nya datakällor kan hjälpa Riksbanken att förstå ekonomin på nya sätt. Se Riksbankens webbplats, [Riksbankens strategiska plan 2024-2027](#).

²⁶ Några exempel som användes under pandemin är indikatorer på rörlighet i samhället uppmätt från mobiltelefondata, bokningsläget på hotell- och restauranger samt data för korttransaktioner. Se Ewertz m.fl. (2020).

Sveriges starka omvärldsberoende innebär att analysen och diskussionerna om utvecklingen i omvärlden är viktig, och särskild fokus läggs på Sveriges huvudsakliga handelspartner som Europa, USA och Kina. APP:s bedömda konjunktur- och inflationsutsikter samt antaganden om penningpolitik för Euroområdet och USA tas senare in i Maja som förutsättningar för den svenska prognosen. De nuvarande finansiella förhållandena analyseras och i dessa diskussioner är utvecklingen av växelkursen och olika räntor viktiga inslag, inte minst för att bedöma penningpolitikens genomslag. På ett möte om den aktuella ekonomiska situationen i svensk ekonomi, "nuläget", diskuterar man ingående ny information sedan det föregående penningpolitiska mötet och hur den förhåller sig till Riksbankens kortsiktsprognoser för BNP, arbetsmarknaden och inflationen. Eftersom ny information publiceras kontinuerligt uppdaterar APP omvärldsantaganden och nulägesbedömningen löpande under hela beredningsprocessen.

I nästa skede använder APP makroekonomiska modeller och bedömningar för att ta fram ett *förslag till huvudscenario* för hela prognosperioden, det vill säga de närmaste tre åren. Genom att diskutera rimligheten i hur modellerna tolkar den nya informationen kan man dra slutsatser kring hur prognoserna bortom de närmaste kvartalen kan förväntas påverkas. När hänsyn också tagits till faktorer som modellerna inte fullt ut kan ta hänsyn till enas APP om en konsistent prognos för styrränta, inflation, BNP, arbetslöshet och växelkurs. Denna prognos bygger fortfarande på en penningpolitik bestämd av en estimerad penningpolitisk regel i modellerna. Riksbanken strävar normalt efter att riskbilden kring inflationsutsikterna ska vara balanserad, det vill säga att det är lika sannolikt att inflationen blir för hög som för låg. Huvudscenariot ska därför inte tolkas som det scenario som Riksbanken bedömer som mest sannolikt. Men att göra prognoser där riskbilden är fullt ut balanserad är utmanande, i synnerhet när förutsättningarna för penningpolitiken ändras snabbt.

Därefter vidtar en penningpolitisk iteration för att landa i ett *förslag på penningpolitik*. Penningpolitiken kalibreras för att vara väl avvägd, vilket kan leda till ytterligare justeringar av prognoserna för den reala aktiviteten och inflationen. Styrränteprognosen som arbetas fram är väl avvägd i den meningen att den visar en utveckling av styrräntan som bedöms stabilisera inflationen vid målet och bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Det kan finnas flera olika prognoser för styrräntan som åstadkommer detta, men där till exempel tidpunkten för när inflationen stabiliseras vid målet skiljer sig åt. I valet mellan dessa alternativ lägger APP vikt vid att penningpolitiken även ska vara effektiv, robust och förutsägbar (se Almerud m.fl. 2026). För att komma fram till en sådan penningpolitik är analys av scenarier ett viktigt inslag. APP tar till exempel fram penningpolitiska alternativ för att illustrera dels hur de penningpolitiska avvägningarna ser ut, dels vilka effekter olika penningpolitiska strategier kan få på konjunktur- och inflationsutsikterna.

Förslaget till penningpolitik som APP tar fram avspeglar bland annat hur direktionen normalt har valt att agera utifrån konjunktur- och inflationsutsikterna. Det blir förstas mer komplext när ekonomin drabbas av ovanliga störningar, eller om Riksbanken använder kompletterande verktyg parallellt med styrräntan. Då är samarbetet med andra avdelningar på Riksbanken särskilt viktigt.

Med utgångspunkt i riskdiskussionen som APP haft med direktionen i början av processen tar man också fram förslag på de *alternativscenarier* som publiceras i den penningpolitiska rapporten. Dessa scenarier används för att illustrera osäkerheten om de ekonomiska utsikterna, ge information om vilka risker som direktionen bedömer är särskilt viktiga vid det aktuella beslutstillfället och förmedla hur penningpolitiken kan komma att se ut om scenarierna realiserar.

2.3 Beredningsmöten med direktionen

Ungefär två veckor innan beslutet ska fattas presenteras det penningpolitiska beslutsunderlaget för direktionen på beredningsmöten som pågår under en eller två dagar. Mötena syftar till att ge direktionen det underlag de behöver för att börja forma en syn på den framtida ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken. För att lyfta in nya perspektiv och undvika grupp tänkande avsätts också tid för att en forskare eller annan senior medarbetare på Riksbanken ska diskutera beslutsunderlaget och agera en sorts "djävulens advokat" på dessa möten.

Inledningsvis deltar flera medarbetare från APP, AFS, AFM och kommunikationsenheten. APP presenterar olika typer av modellresultat tillsammans med prognoserna, motiven bakom dem och vilket penningpolitiskt antagande som ligger till grund för prognoserna. Särskild vikt läggs på aktuella frågor och bedömningen av nuläget i global och svensk ekonomi. Resultatet av det fördjupade analysarbetet som identifierades inledningsvis i processen presenteras också. När APP har redogjort för huvudscenariot och de alternativa scenarierna diskuterar direktionsledamöterna och tjänstemännen som deltagit i beredningen viktiga antaganden och faktorer som påverkar de ekonomiska utsikterna. Det kan handla om till exempel utvecklingen i omvärlden, de finansiella förhållandena eller specifika inhemska faktorer som har effekt på realekonomin eller inflationen. Direktionen kan då ställa detaljfrågor direkt till experter och beställa ytterligare underlag inför beslutet.

Därefter är den penningpolitiska diskussionen i fokus och då deltar ett mer begränsat antal personer. För att åstadkomma en strukturerad diskussion om de aktuella penningpolitiska övervägandena motiverar APP det penningpolitiska antagandet som ligger till grund för de presenterade prognoserna och diskuterar penningpolitiska alternativ. Utifrån underlaget som presenterats på mötena ger enskilda ledamöter därefter, i en ännu mindre grupp, sina synpunkter på prognoserna och penningpolitiken.

2.4 Processen efter beredningsmöten med direktionen

Efter beredningsmötena med direktionen följer APP upp eventuella beställningar, fortsätter bevaka ny information som kommer in och arbetar fram ett förslag på prognoser och penningpolitik som man bedömer kommer att samla en majoritet i direktionen. Riksbankens direktion består av ledamöter med olika bakgrund, erfarenheter och kunskaper för att besluten om penningpolitiken ska grundas i flera olika perspektiv. Detta innebär också att det kan förekomma olika uppfattningar om vilken penningpolitik som är mest lämplig. Ibland handlar det endast om

nyansskillnader men andra gånger skiljer sig ledamöternas syn åt mer tydligt, till exempel om hur inflationen och realekonomin kommer att utvecklas eller om riskbilden återspeglas på ett rättvisande sätt. Även om det finns en enighet kring de ekonomiska utsikterna kan det alltså finnas olika åsikter om vad som är en väl avvägd penningpolitik. Om åsikterna skiljer sig åt inom direktionen är det majoritetens syn som återges i beslutet och i den penningpolitiska rapporten. Texterna till den penningpolitiska rapporten som APP arbetar fram avspeglar alltså vad man bedömer att en majoritet i direktionen kommer att enas kring när det gäller penningpolitiken, konjunktur- och inflationsutsikterna och de huvudsakliga motiven för det aktuella penningpolitiska beslutet.

En knapp vecka efter beredningsmötena får direktionen ta del av ett utkast av den penningpolitiska rapporten och vid ett direktionsmöte diskuterar sedan ledamöterna hur prognoser och penningpolitik ska redovisas. Rapportutkastet bordläggs och det redaktionella arbetet fortsätter efter mötet. Fram till det penningpolitiska mötet fortsätter tjänstemännen att bevaka hur ny information påverkar huvudscenariot och hur riskerna kring prognoserna utvecklas. Texten justeras slutgiltigt först i samband med det penningpolitiska mötet, eftersom det är då som prognoserna och penningpolitiken fastställs.

2.5 Det penningpolitiska beslutet

2.5.1 Beslutsmötet

Vid de penningpolitiska mötena deltar normalt, utöver direktionen, stabschefen, chefsjuristen, kommunikationschefen, riskchefen, cheferna för APP, AFS och AFM samt några ytterligare medarbetare från APP, AFM och kommunikationsenheten. Riksbanksfullmäktiges ordförande och vice ordförande deltar också i direktionens sammanträden och får på så sätt insyn i direktionens arbete. De har yttranderätt på mötet, men inte förslags- eller beslutsrätt.

Under beredningens gång har direktionsledamöterna bildat sig en egen uppfattning men det är på detta möte som de fattar det slutgiltiga beslutet om styrräntan, och i förekommande fall andra penningpolitiska åtgärder. Här ska de också enas om en syn på den framtida penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen, genom att fastställa den penningpolitiska rapporten.

Inledningsvis presenterar AFM en kort uppdatering av marknadsutvecklingen sedan det föregående penningpolitiska mötet. Därefter redogör AFS för situationen i det finansiella systemet. Sedan redogör APP för den prognos som avdelningen bedömer kommer att få stöd av en majoritet i direktionen, och det förslag till penningpolitik som den baseras på. APP redogör också för de frågor som diskuterats särskilt ingående under beredningen.

Därefter ger var och en i direktionen sin syn på det ekonomiska läget, utsikterna och olika aspekter på penningpolitikens utformning. Direktionen beslutar sedan om det förslag för styrräntan som samlar en majoritet och fastställer också den

penningpolitiska rapporten, med eventuella ändringar om det behövs för att på ett rättvist sätt avspeglade resonemangen på mötet.

2.5.2 Kommunikation efter beslutet

Det penningpolitiska beslutet offentliggörs normalt dagen efter att direktionen formellt har fattat det. Då publiceras pressmeddelandet, inklusive eventuella reservationer, och Riksbanken håller en presskonferens. Riksbankschefen och chefen för avdelningen för penningpolitik redogör kort för det ekonomiska läget och motiven bakom det fattade beslutet utifrån den penningpolitiska rapporten, varpå journalister kan ställa frågor till riksbankschefen. Därefter gör Riksbanken en rad andra kommunikationsinsatser för att nå viktiga målgrupper, till exempel flera intervjuer i media, möten med marknadsaktörer och deltagande i chattar på olika mediers hemsidor, där allmänheten kan ställa frågor till riksbankschefen.

Direkt efter publiceringen av ett penningpolitiskt beslut är det enbart majoritetssynen som Riksbanken kommunicerar. Cirka fem arbetsdagar efter beslutet publiceras det penningpolitiska protokollet där det framgår hur var och en av direktionsledamöterna resonerade när beslutet fattades. Därefter kan ledamöterna föra fram sina egna ståndpunkter i den ekonomiska debatten.

3 Avslutande kommentar

Inflationsmålet i dess nuvarande form infördes 1993 och Sverige blev därmed ett av de första länderna i världen att bedriva penningpolitik med rörlig växelkurs och ett siffersatt inflationsmål. I dag är Riksbankens oberoende lagstadgat och därför är det också särskilt viktigt med hög transparens. Att vara öppen och tydlig innebär att det finns möjlighet att noggrant granska och utvärdera Riksbankens verksamhet. För Riksbanken är detta viktigt för att bevara stödet för sitt oberoende, bygga förtroende för inflationsmålet och skapa trovärdighet för penningpolitiken.

Den här artikeln syftar till att ge förståelse för Riksbankens mandat, mål och processen för det penningpolitiska beslutsfattandet. De senaste åren har det skett vissa förändringar som har påverkat Riksbankens arbete inför besluten. På ett övergripande plan är processen i stort sett densamma men den förhåller sig nu till erfarenheterna från perioden med stora störningar till ekonomin, en ny Riksbankslag sedan januari 2023 och att det numera normalt fattas åtta penningpolitiska beslut per år. I en ständigt föränderlig värld möter penningpolitiken hela tiden nya utmaningar och det kommer även fortsättningsvis att vara viktigt att beredningen inför de penningpolitiska besluten är flexibel. Det bidrar till Riksbankens förmåga att på olika sätt anpassa sig för att uppfylla inflationsmålet och bygga förtroende för Riksbankens verksamhet.

Referenser

- Blinder, Alan (2007), "Monetary policy by committee: Why and how?", *European Journal of Political Economy*, vol. 23, nr 1, s. 106–123.
- Almerud, Jakob, Carl Andreas Claussen och Matilda Kilström (2026), "Checklista för en välavvägd penningpolitik – ett förslag och en illustration", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s. 21–53, Sveriges riksbank.
- Breman, Anna och Anna Seim (2025), "Öppenhet och tydlighet – viktiga inslag i Riksbankens kommunikation", *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s. 5–22, Sveriges riksbank.
- Corbo, Vesna och Ingvar Strid (2020), "MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", Working Paper nr 391, Sveriges riksbank.
- Dincer, Nergiz, Barry Eichengreen och Petra Geraats (2022), "Trends in monetary policy transparency: Further updates", *International Journal of Central Banking*, vol. 18, nr 1, s. 331–348.
- Durakovic, Selena, Jesper Johansson och Oskar Tysklind (2025), "Lärdomar från höginflationsperioden", *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s. 23–54, Sveriges riksbank.
- Ewertzh, Jakob, Thomas Falk, Marie Hesselman, Isaiah Hull, Mårten Löf, Oskar Stigland och Markus Tibblin (2020), "Realtidsindikatorer ger informationsstöd i snabba konjunkturvändningar", *Ekonomisk kommentar* nr 2, Sveriges riksbank.
- Gustafsson, Peter och Marianne Nessén (2026), "Har Riksbankens penningpolitik varit förutsägbar? Evidens från skattade reaktionsfunktioner?" *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s. 54–69, Sveriges riksbank.
- Regeringen (2021), "En ny riksbankslag", proposition 2021/22:41.
- Ringqvist, Mattias, Pär Stockhammar och Ingvar Strid (2020), "Assessing the foreign linkages in MAJA – a conditional forecast evaluation approach", Staff memo, Sveriges riksbank.
- SFS 2022:1568, Lag om Sveriges riksbank, Svensk författningssamling.
- Svensson, Lars E.O. (1999), "Inflation targeting as a monetary policy tool", *Journal of Monetary Economics* vol. 43, nr 3, s. 607–654.
- Svensson, Lars E. O. (2011), "Inflation targeting", kapitel 22 i *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3b, Benjamin M. Friedman och Michael Woodford (red.), Elsevier.
- Sveriges riksbank (1993), "Riksbanken anger målet för penningpolitiken", pressmeddelande 15 februari.
- Sveriges riksbank (2017), "Riksbankens erfarenheter av att publicera reporänteprognos", *Riksbanksstudier*, juni.

Sveriges riksbank (2023), "Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, februari.

Sveriges riksbank (2024) "Förändringar i Riksbankens penningpolitiska kommunikation", fördjupning i *Redogörelse för penningpolitiken 2024*.

Sveriges riksbank (2026), *Redogörelse för penningpolitiken, 2025*.